

Return on Asset dan Investment Opportunity Set dalam Memprediksi Dividend Payout Ratio Perusahaan Manufaktur Sektor Consumer Goods

JMSAB

13

Moch Fathony

Magister Manajemen Institut Teknologi dan Bisnis Kalbis
Jakarta, Indonesia

Research Paper

Abstract

Among factors that may be instrumental in affecting the dividend payout decision, this study aims to determine the effect of return on assets (ROA) and investment opportunities on dividend distribution in a company. Using secondary data from 14 Consumer Goods companies listed on the Stock Exchange in the period 2015 - 2019, the data were analyzed using panel regression using EVIEWS. This study found that ROA and investment opportunities can predict the Dividend Payout Ratio in the Consumer Goods Industry. The results suggest that the more profitable a company is, the more likely it is to pay high dividends. Also, high investment opportunities are good position increases a firm's ability to pay dividends.

Received: 20 Nov 2020

Revised: 29 Dec 2020

Accepted: 10 Jan 2021

Online: 17 Jan 2021

Keywords:

ROA, investment opportunities, DPR



Corresponding Author:

Mochamad Fathony, Dosen Magister Manajemen Institut Teknologi dan Bisnis Kalbis,
Jakarta, Indonesia
Email: fathony_gpv@yahoo.com

Jurnal Manajemen Strategi
dan Aplikasi Bisnis,
Vol 4, No. 1, 2021,
pp. 13 - 22

© The Author(s) 2021

DOI: <https://doi.org/10.36407/jmsab.v4i1.264>

eISSN 2655-237X



CC BY: This license allows reusers to distribute, remix, adapt, and build upon the material in any medium or format, so long as attribution is given to the creator. The license allows for commercial use.

PENDAHULUAN

Investasi merupakan kegiatan yang memiliki resiko tinggi dan sulit untuk di prediksi. Oleh karena itu, seorang investor harus cermat sebelum menginvestasikan dananya di pasar modal. Investor akan memiliki perusahaan yang dianggap dapat memberikan pendapatan.. Penghasilan yang dibagikan kepada pemegang saham adalah dividen. Masalah yang muncul jika perusahaan memutuskan untuk mendistribusikan pendapatannya kepada pemegang saham termasuk proporsi pendapatan tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham; apakah distribusi harus

berupa dividen tunai, atau uang tunai diteruskan kepada pemegang saham dengan membeli kembali beberapa saham, dan seberapa stabil distribusi seharusnya (Amidu & Abor, 2006). Di tatanan teoritis, banyak kontroversi seputar kebijakan dividen. Amidu dan Abor (2006) mengutip Black (1976) dan Bakker (1999) menyatakan bahwa gambaran mengenai dividen seperti teka teki dan memiliki ketidakcocokan satu sama lain. Kondisi ini menjadikan penelitian teoritis dan empiris tentang kebijakan dividen telah meningkat secara dramatis (dalam Amidu & Abor, 2006). Sampai saat ini para peneliti masih banyak mempertanyakan alasan mengapa perusahaan harus membayar atau tidak membayar dividen. Beberapa studi awal seperti Bernstein (1996) dan Aivazian and Booth (2003) mencatat bahwa beberapa pertanyaan penting tetap tidak terjawab. Dengan demikian pengaturan kebijakan dividen perusahaan tetap kontroversial dan melibatkan penilaian oleh pembuat keputusan (Amidu dan Abor, 2006).

Investor memerlukan berbagai macam informasi mengenai emiten, baik berupa informasi kinerja keuangan perusahaan dalam bentuk laporan keuangan maupun informasi lain yang relevan sebagai dasar informasi untuk pengambilan keputusan investasi. Tujuan utama investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk mendapatkan pengembalian investasi/keuntungan (*return*). *Return* tersebut bisa berupa pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*) ataupun dividen (balas jasa atas dana yang dihimpun oleh emiten dalam bentuk kepemilikan saham para pemegangnya). Berbagai studi mendalilkan bahwa studi tentang dividen berupaya mengaitkannya dengan profitabilitas (Amidu & Abor, 2006; Dewasiri et al., 2018) dan Investment Opportunity Set (IOS) (Sabatamia & Hutabarat, 2020; Sari & Supratiwi, 2019).

Penentu kebijakan dividen telah diteliti selama beberapa dekade, namun belum ada konsensus mengenai faktor-faktor mana yang mempengaruhi kecenderungan untuk membayar dividen dan pembayaran dividen. Peneliti mengandalkan variabel seperti dividend yield, dividend payout ratio (DPR) atau kecenderungan untuk membayar dividen saat menyelidiki faktor penentu kebijakan dividen, tetapi hasilnya seringkali tidak konsisten (Dewasiri et al., 2018). Sebagai contoh, Botoc dan Pirtea (2014) mengidentifikasi profitabilitas dan likuiditas sebagai determinan positif DPR di 16 negara berkembang, sedangkan Kuzucu (2015) berpendapat bahwa profitabilitas merupakan determinan negatif di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Turki. Studi di Ghana menemukan bahwa ada hubungan positif antara rasio pembayaran dividen dan profitabilitas, arus kas, dan pajak (Amidu & Abor, 2006) Sementara Dewasiri et al. (2018) menemukan bahwa laba, peluang investasi, profitabilitas, arus kas bebas (FCF), tata kelola perusahaan, kepemilikan negara, ukuran perusahaan dan pengaruh industri sebagai penentu utama kecenderungan untuk membayar dividen.. Al-Kayed (2017) mengungkapkan pengaruh negatif terhadap hasil dividen dari profitabilitas, likuiditas, leverage, pertumbuhan, dan dividen masa lalu di antara bank konvensional, berbeda dengan Botoc dan Pirtea (2014) yang memilih profitabilitas dan likuiditas, serta Yusof dan Ismail (2016)) yang menyebutkan dividen masa lalu secara eksklusif. Dalam konteks yang berbeda, Sabatamia & Hutabarat (2020) menemukan bahwa Investment Opportunity Set memiliki efek signifikan terhadap return saham.

Menindaklanjuti tidak adanya konsensus mengenai faktor yang mempengaruhi kebijakan divididen, studi ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman. Hasil studi ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris terbaru mengenai determinan kebijakan dividen berdasarkan faktor fundamental perusahaan, sekaligus menjadi

informasi yang bermanfaat bagi calon investor untuk menentukan kebijakan investasi mereka di masa depan.

TINJAUAN PUSTAKA

Dasar teoritis yang mendasari kebijakan dividen perusahaan dapat dijelaskan baik dalam hal asimetri informasi atau faktor perilaku. Asimetri informasi mencakup beberapa aspek, termasuk model penandaan, biaya agensi, dan hipotesis arus kas bebas. Akerlof (dalam Amidu & Abor, 2006) mendefinisikan efek pensinyalan sebagai ekuilibrium pensinyalan yang unik dan spesifik di mana seorang pencari kerja memberi sinyal kualitasnya kepada calon pemberi kerja. Meskipun skenario yang dikembangkan awalnya digunakan di pasar tenaga kerja, banyak peneliti telah menggunakannya dalam keputusan investasi (Amidu & Abor, 2006).

Signaling theory ini menjelaskan pentingnya pengukuran kinerja, dan mengapa perusahaan memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. *Signaling theory* membahas bagaimana sinyal sukses atau gagalnya manajemen (agen) disampaikan kepada pemilik (*principal*). Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajemen untuk mengurangi informasi yang asimetris. Dalam teori persinyalan, motivasi manajemen untuk menyajikan informasi keuangan diharapkan dapat memberikan sinyal kemakmuran kepada pemilik atau pemegang saham (Sabatamia & Hutabarat, 2020).

Teori keagenan berusaha menjelaskan struktur modal perusahaan sebagai hasil dari upaya untuk meminimalkan biaya yang terkait dengan pemisahan kepemilikan dan kontrol. Transfer kekayaan potensial dari pemegang obligasi ke pemegang saham adalah masalah agensi lain yang terkait dengan asimetri informasi. Konflik pemegang saham potensial dan pemegang obligasi dapat dikurangi dengan perjanjian yang mengatur prioritas klaim. Menurut Fama dan Jensen (1983) konflik tersebut dapat diatasi dengan pembayaran dividen yang besar kepada pemegang saham. Perjanjian hutang untuk meminimalkan pembayaran dividen diperlukan untuk mencegah transfer kekayaan pemegang obligasi kepada pemegang saham (John dan Kalay, 1982). Cara lain kebijakan dividen mempengaruhi biaya agensi adalah pengurangan biaya agensi melalui peningkatan pemantauan oleh marke modal (Amidu dan Abor, 2006).

Dividend Payout Ratio

Dividen adalah pembagian laba/keuntungan yang dilakukan oleh suatu perseroan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperoleh perusahaan. (Halim, 2015). Kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan yang diambil oleh perusahaan yang berhubungan dengan dividen, apakah laba akan dibagi kepada para pemegang saham atau investor dalam bentuk dividen atau laba akan ditahan sebagai laba yang ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. (Tarwiyah, 2018). Pengukuran kebijakan dividen yang diproksikan oleh *dividend payout ratio* merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) yaitu rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham. Rasio ini menggambarkan jumlah laba dari setiap lembar saham yang dialokasikan dalam bentuk dividen.

Return On Asset (ROA) dan Dividend Payout Ratio

Hubungan antara hubungan ROA dengan DPR dijelaskan oleh *pecking order* dan *teori signal* juga dapat memberikan penjelasan untuk hubungan antara profitabilitas dan dividen. Kimie dan Pascal (2011) dan Kuzucu (2015) mengidentifikasi profitabilitas sebagai faktor penentu yang berdampak negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Sebaliknya, Amidu dan Abor (2006),

Bokpin (2011), dan Botoc dan Pirtea (2014) mengidentifikasi profitabilitas sebagai determinan dengan dampak positif. tentang kebijakan dividen korporat. Oleh karena itu, kami mengantisipasi dampak positif dari profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Return On Assets (ROA) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas *assets* dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat pengembalian akan semakin besar. *Return on Asset* merupakan rasio yang terpenting di antara rasio profitabilitas yang ada. *Return on asset* (ROA) merupakan salah satu rasio yang dapat digunakan untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa mampu suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Tinggi rendahnya rasio ini dapat mempengaruhi suatu keputusan manajemen dalam memberikan tingkat pengembalian investasi atau kebijakan dividen. Studi di Indonesia, Muhammadinah dan Jamil (2015), dan di India oleh Dewasari et al. (2018) menemukan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Berdasarkan kerangka konseptual di atas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_1 : *Return On asset* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend payout Ratio*

Investment opportunity set (IOS) dan Dividend Payout Ratio

Investment opportunity set (IOS) pertama kali diperkenalkan oleh Myers (1997) yang menguraikan perusahaan sebagai suatu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi di masa depan. IOS merupakan keputusan investasi berupa jumlah aset yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang, dimana nilai IOS akan mempengaruhi suatu nilai perusahaan. IOS tidak dapat diamati karena sifat IOS yang merupakan variabel tersembunyi. Besar kecilnya sebuah IOS dapat ditentukan dengan menggunakan proxy IOS yang dapat dihubungkan dengan variabel lain di perusahaan seperti: *IOS Proxy based on price* (*price based proxy*); Proksi investasi berbasis IOS (proksi berbasis investasi); Proksi IOS berdasarkan varian (ukuran Varians) (Sabatamia & Hutabarat, 2020). Beberapa studi seperti Mawarni dan Ratnadi (2014) dan Amidu dan Abor (2006) yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* :

H_2 : *Investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

METODOLOGI PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yaitu jenis penelitian dengan menganalisis data berbentuk numerik/angka yang bertujuan untuk mengembangkan model matematis serta teoritis disesuaikan dengan hipotesis penelitian yang relevan dengan tujuan penelitian (Hendryadi, 2018). Pada penelitian ini merupakan model prediksi dari *Dividend Payout Ratio* terhadap sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di BEI dengan mengukur kinerja keuangan perusahaan.

Prosedur Sampel

Populasi penelitian ini merupakan perusahaan *Consumer Goods Industry* yang listed di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019 sebanyak 48 perusahaan. Metode pengambilan sampel dengan *Purposive Sampling* yaitu dengan menentukan sampel berdasarkan kriteria sampling

tertentu yang relevan pada penelitian (Sujarweni, 2018). Jumlah sampel yang telah memenuhi kriteria sampling terdiri dari 12 perusahaan dari populasi sebanyak 25 perusahaan selama 5 tahun dengan total data yang akan dianalisis yaitu 60 data.

Operasionalisasi variabel

Return on Asset merupakan Rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang ada dan setelah biaya-biaya modal. Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total asset}} \times 100\%$$

Kemampuan perusahaan dalam menentukan keputusan investasi untuk menghasilkan laba dengan menggunakan rasio *capital expenditure to book value assets*.

$$\text{CAP/BVA} = \frac{\text{Nilai Buku Aktiva Tetap} - \text{Nilai Buku Aktiva Tetap } t-1}{\text{Total Aktiva}}$$

Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan bantuan software Eviews 8. Regresi data panel adalah bentuk khusus dari pooled data. Secara sederhana, pooled data adalah kombinasi antara data *time series* dan data *cross section*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah data yang valid pada penelitian ini adalah sebanyak 60 sampel pada Dividend Payout Ratio (DPR) memiliki nilai mean sebesar 56,23 dengan nilai tertinggi sebesar 145.75 dan terendah sebesar 12.26 dengan standart deviasi 26.112. *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai mean sebesar 12,262 dengan nilai tertinggi sebesar 48.26 dan nilai terendah sebesar 1,25 dengan standart deviasi 10,9. Investment opportunity set (IOS) memiliki nilai mean sebesar 25.64 dengan nilai tertinggi yaitu 53,18 dan nilai terendah sebesar 1,82 dengan standart deviasi 17,03

Tabel 1.
Statistik Deskriptif

| Keterangan | ROA | IOS | DPR |
|------------|--------|-------|--------|
| N | 60 | 60 | 60 |
| Mean | 12.262 | 25,64 | 56.231 |
| Maximum | 48,26 | 53,18 | 145,75 |
| Minimum | 1,25 | 1,82 | 12.26 |
| Std. Dev. | 10,91 | 17,03 | 26.112 |

Sumber : Data diolah Eviews 9, (2019)

Uji Chow

Pendekatan *common effect* ini merupakan pendekatan yang paling sederhana untuk mengestimasi parameter model data panel, yaitu dengan mengkombinasikan data cross section dan time series sebagai satu kesatuan dan tanpa melihat adanya perbedaan waktu dan individu. Dari pengolahan Eviews 9.0 didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 2.
Hasil Uji Chow

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|-----------|--------|-------|
| Cross-section F | 2,043 | (8,49) | 0,060 |
| Cross-section Chi-square | 17,274 | 8 | 0,027 |

Sumber : Data diolah Eviews 9, (2020)

Dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, sehingga model yang dapat digunakan adalah *common effect*. Keputusan penggunaan model ini merupakan hasil akhir tidak perlu di lakukan pengujian Uji Hausman, karena hasil *Common Effect* dapat disimpulkan nilai $> 0,05$. Dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi (R^2) adalah 0,518974 atau 51,89%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel yang terdiri dari *return on asset* dan *investment opportunity set* mempengaruhi variabel dependen yaitu *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 51,89% sedangkan sisanya 48,11% dipengaruhi diluar penelitian ini. Pengujian *Return On Asset* dan *Investment opportunity set* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Return On Asset memiliki nilai probabilitas sebesar 0,000 yang berada dibawah tingkat signifiakasi sehingga menolak H_{01} dan menerima H_{a1} . Dengan nilai koefisien variabel probabilitas sebesar 0,427 yang menunjukkan bahwa probabilitas mengalami kenaikan 1 satu satuan sehingga akan mengakibatkan penurunan kebijakan dividen sebanyak 0,427 satuan. Dengan asumsi variabel lain bernilai konstan. *Investment opportunity set* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0001 yang berada diatas tingkat signifiakasi sehingga menerima H_{01} dan menolak H_{a1} . Dengan nilai koefisien variabel kebijakan dividen sebesar 0,526 yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen mengalami kenaikan 1 satu satuan sehingga akan mengakibatkan peningkatan kebijakan dividen sebanyak 0,526 satuan. Dengan asumsi variabel lain bernilai konstan

Tabel 3.
Analisis Koefisien Regresi

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|--------------------|-------------|-------|
| C | -0,962 | 0,439 | -2,188 | 0,032 |
| LOG(ROA) | 0,427 | 0,103 | 4,138 | 0,000 |
| LOG(IOS) | 0,526 | 0,124 | 4,216 | 0,000 |
| R-squared | 0,535 | Mean dependent var | | 2,339 |
| Adjusted R-squared | 0,518 | S.D. dependent var | | 0,870 |
| F-statistic | 32,827 | Durbin-Watson stat | | 1,160 |
| Prob(F-statistic) | 0,000 | | | |

Sumber : Data diolah Eviews 8 (2020)

Pembahasan

Penelitian ini menemukan bahwa ROA dan *Investment opportunity set* perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kecenderungan untuk membayar dividen. ROA berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan manufaktur sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019, yang berarti *Return On Asset* secara parsial memiliki pengaruh *Dividend Payout Ratio* variabel dependen. Salah satu indikator keberhasilan

suatu perusahaan ditunjukkan oleh besar nya *Return On Asset* merupakan rasio perbandingan antar laba bersih setelah pajak dengan total aset. *Return On Asset* menunjukkan semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap dana yang tertanam ditotal aset. Penelitian ini mendukung penelitian Muhammadinah dan Jamil (2015), dan di India oleh Dewasari et al. (2018) menemukan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Investment opportunity set ROA berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan sektor Manufaktur *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018, yang berarti *Investment opportunity set* secara parsial memiliki pengaruh *Dividend Payout Ratio* variabel dependen. Salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan ditunjukkan oleh besar nya *Investment opportunity set* merupakan rasio perbandingan Aktiva tetap (t) dikurangi aktiva tetap ($t-1$) dengan total aset. *Investment opportunity set* menunjukkan semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah aktiva tetap yang dihasilkan dari setiap dana yang tertanam ditotal aset. Penelitian ini mendukung penelitian Pratiwi (2018), Prakoso (2016), Sabatamia & Hutabarat, (2020), Mawarni dan Ratnadi (2014) dan Amidu dan Abor (2006). *Investment opportunity set* adalah peluang investasi suatu keputusan investasi yang merupakan bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang. Proksi yang menyatakan kombinasi dari pertumbuhan perusahaan Nilai *Investment opportunity set* dihitung dengan kombinasi dari berbagi jenis proksi yang menggambarkan nilai aktiva ditempat dan nilai kesempatan tumbuh perusahaan dimasa depan (yang digambarkan berupa nilai pasar). *Investment opportunity set* sebuah kombinasi dari nilai aktiva ditempat dan nilai kesempatan dimasa depan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis menggunakan Teknik analisis regresi data panel dan pengukuran *dividend payout ratio* dengan menggunakan variabel kinerja keuangan dengan mengevaluasi rasio keuangan yaitu rasio rentabilitas (*Return On Asset*) dan *investment opportunity set* dapat memprediksi kondisi *dividend payout ratio* pada sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dapat memberikan kontribusi bagi Perusahaan untuk dapat pertimbangan bagi perusahaan dalam melakukan kebijakan dividend atau melakukan investasi kembali. Dan bagi perusahaan agar lebih meningkatkan usahanya agar investor bisa untuk menanamkan sahamnya dengan baik agar terhindar dari kondisi terjadinya pembagian dividend yang tidak sesuai dengan perjanjian awal, sehingga dapat segera ditindaklanjuti dan kelangsungan usaha dapat tercapai beroperasi dalam jangka panjang. Bagi Investor, dapat menjadi pertimbangan dalam memutuskan investasi pada suatu perusahaan sehingga perlu memperhatikan kinerja keuangan perusahaan dengan mengevaluasi analisis rasio keuangan dan informasi lainnya agar investasi menjadi tepat untuk menghasilkan laba yang diinginkan untuk dapat membagi dividen secara merata atau dengan komitmen kerjasama.

Keterbatasan dan Agenda Penelitian Mendatang

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan dari objek, metode pendekatan Dividend Payout Ratio dan variabel penelitian. Objek penelitian hanya dilakukan pada sektor Consumer Goods Industry yang tercatat di BEI, sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasi. Dengan demikian, penelitian selanjutnya diperluas cakupan objek penelitian agar mendapatkan model prediksi dari *Dividend Payout Ratio* untuk beberapa sektor bisnis. Kedua, metode untuk mengukur *dividend payout ratio* hanya menggunakan pendekatan *Return On Asset* dan *Investment opportunity set*, dan penelitian berikutnya untuk mengembangkan dengan sektor lainnya dalam memprediksi *dividend payout ratio* dan menambah jumlah sampel yang digunakan.

REFERENCES

- Akub, S; Suharsil, dan Halim, J. (2014). Pengaruh Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* terhadap Dividen Tunai Perusahaan Go Publik Sektor Perbankan Bursa Efek Indonesia.. *Jurnal Ilmiah SAINTIKOM*, 13(1)
- Amidu, M. and Abor, J. (2006), Determinants of dividend payout ratios in Ghana, *Journal of Risk Finance*, 7(2), 136-145. <https://doi.org/10.1108/15265940610648580>
- Aristantia, D dan Putra. (2015). *Investment opportunity set Dan Free Cash Flow* Pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur. Universitas Udayana. ISSN: 2303-1018.
- Bilqis, H. (2018). Pengaruh *Investment opportunity set* , Likuiditas, Profitabilitas dan Size terhadap kebijakan Dividend Payout. *Jurnal Ilmu Ilmiah (UIN)*, Jakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto. Jakarta Selatan: Salemba Empat
- Bokpin, G.A. (2011), Ownership structure, corporate governance and dividend performance on the Ghana stock exchange, *Journal of Applied Accounting Research*, 12(1), 61-73. <https://doi.org/10.1108/09675421111130612>
- Botoc, C. and Pirtea, M. (2014), Dividend payout-policy drivers: evidence from emerging countries, *Emerging Markets Finance and Trade*, 50(4), 95-112. <https://doi.org/10.2753/REE1540-496X5004S407>
- Dewasiri, N. J., Koralalage, W. B. Y., Azeez, A. A., Jayarathne, P. G. S. A., Kuruppuarachchi, D., & Weerasinghe, V. A. (2019). Determinants of dividend policy: Evidence from an Emerging and Developing market. *Managerial Finance*. 45(3), 413-429. <https://doi.org/10.1108/MF-09-2017-0331>
- Farooq, O. and ElBannan, M.A. (2019), Stock price synchronicity and dividend policy: evidence from an emerging market, *Accounting Research Journal*, 32(4), 627-641. <https://doi.org/10.1108/ARJ-02-2018-0036>
- Halim, A. (2015). *Manajemen Keuangan Bisnis: Konsep dan Aplikasinya*, Edisi pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Jory, S.R., Ngo, T. and Sakaki, H. (2017), Institutional ownership stability and dividend payout policy, *Managerial Finance*, 43(10), 1170-1188. <https://doi.org/10.1108/MF-09-2016-0272>
- Kuzucu, N. (2015), Determinants of dividend policy: a panel data analysis for Turkish listed Firms, *International Journal of Business and Management*, 10(11), 149-160. Retrieved from https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2739301
- Kimie, H. and Pascal, N. (2011), Ownership concentration and dividend policy in Japan, *Managerial Finance*, 37(4), 362-379. <https://doi.org/10.1108/03074351111115313>
- Mawarni, L. F. I., & Ratnadi, N. M. D. (2014). Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *E-Jurnal Akuntansi*, 9(1), 200-208.
- Muhammadinah, M. M. (2015). Pengaruh current ratio, debt to equity ratio, total asset turnover dan return on asset terhadap dividen payout ratio pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *I-ECONOMICS: A Research Journal on Islamic Economics*, 1(1), 1-20.
- Sabatamia, M., & Hutabarat, F. M. (2020). Investment Opportunity Set And Capital Structure On Stock Return With Profitability As The Control Variable: An Evidence Of Bank Companies In Infobank15. *Jurnal Akuntansi*. 2303, 0356.

- Sari, P., & Supratiwi, W. (2019). Factors Affecting Investment Opportunity Set: A Study of Company Advantages and Limitations. *Sustainable Business Accounting and Management Review*, 1(1), 1-8.
- Tarwiyah, Lailatut 2018. Pengaruh *Investment opportunity set* , *Leverage*, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Sektor Industri Barang Konsumsi . Jurnal Ilmu Indonesia, UIN Malang.

Declarations

Funding

The authors received no financial support for the research and publication of this article.

Conflicts of interest/ Competing interests:

The authors have no conflicts of interest to declare that are relevant to the content of this article.

Data, Materials and/or Code Availability:

Data sharing is not applicable to this article as no new data were created or analyzed in this study.

Notes on Contributor

Dr. Moch Fathony adalah dosen di Program Magister Manajemen Institut Teknologi dan Bisnis Kalbis. Jakarta, Indonesia

How to cite this Article

Fathony, M. (2021). Return on Asset dan Investment Opportunity Set dalam Memprediksi Dividend Payout Ratio Perusahaan Manufaktur Sektor Consumer Goods. *Jurnal Manajemen Strategi Dan Aplikasi Bisnis*, 4(1), 13 - 22. Retrieved from <https://ejournal.imperiuminstitute.org/index.php/JMSAB/article/view/264>